# Tweede Kamer der Staten-Generaal

2

Vergaderjaar 2014–2015

**Aanhangsel van de Handelingen**

**Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden**

I.v.m. correctie aanhangsel nummer

## 3262 HERDRUK

Vragen van het lid **Omtzigt** (CDA) aan de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en de Minister van Financiën over *de vraag of fiduciair beheer door pensioenfondsen is toegestaan en over de openheid in beleggingen, kosten en beheer die pensioenfondsen dienen te communiceren met deelnemers* (ingezonden 19 augustus 2015).

Antwoord van Staatssecretaris **Klijnsma** (Sociale Zaken en Werkgelegenheid), mede namens de Minister van Financiën (ontvangen 3 september 2015)

Vraag 1
Heeft u kennisgenomen van de documentaires «Zwarte Zwanen, deel 2 en 3» die Omroep Max heeft uitgezonden?

Antwoord 1
Ja.

Vraag 2
Heeft u kennisgenomen van het feit dat veel pensioenfondsen de afgelopen jaren het beleggingsbeleid uitbesteed hebben aan een zogenaamde «fiduciair beheerder»?

Antwoord 2
Ja. In mijn brief aan uw Kamer van 17 januari 2014 sta ik stil bij het feit dat veel diensten, waaronder diensten rond vermogensbeheer, worden uitbesteed door pensioenfondsen.[1]

Vraag 3
Klopt het dat de Nederlandsche Bank (DNB) in haar rapport «Risico's in de Uitbestedingsrelatie» (RUR) in 2013 tekortkomingen gevonden heeft in de helft van de onderzochte uitbestedingsrelaties, waarbij honderden miljarden pensioengeld zijn ondergebracht?

Antwoord 3
Een van de bevindingen in het DNB onderzoek naar «Risico's in de uitbestedingsrelatie» (2013) was dat ongeveer de helft van de onderzochte pensioenfondsen alle aspecten van uitbesteding goed geregeld heeft, van beleid tot

[1] Kamerstuk 32 043, nr. 198

ah-tk-20142015-3262-n1
ISSN 0921 - 7398
's-Gravenhage 2015

monitoring en evaluatie. Bij de overige fondsen is verbetering te boeken, bij sommige meer dan bij andere. Bij een deel van de fondsen die nog niet alles conform de wettelijke norm geregeld heeft, bleek als oorzaak mee te spelen dat de wetsbepalingen verschillend werden uitgelegd. Daarom heeft DNB in 2013 en 2014 guidance uitgebracht.[2] DNB heeft overigens onderzoek gedaan naar uitbesteding van de pensioenadministratie en naar de uitbesteding van vermogensbeheer.

Vraag 4
Heeft een fiduciair beheerder een zorgplicht richting het pensioenfonds voor wie hij belegt? Of kan het vermogensbeheercontract ook bepalen dat aansprakelijkheden geheel of gedeeltelijke zijn uitgesloten?

Antwoord 4
Op een fiduciair vermogensbeheerder rust een zorgplicht in verband met de dienstverlening aan cliënten. Deze zorgplicht volgt uit het nationale civiele recht, maar voor diensten die worden verleend door fiduciair vermogensbeheerders die in Europa zijn gevestigd, zijn ook bepalingen van toepassing uit de Europese richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID).[3] In alle Europese lidstaten zijn de MiFID-regels in de nationale toezichtwetgeving verankerd. In Nederland is de publiekrechtelijke zorgplicht uit de MiFID neergelegd in de Wet op het financieel toezicht (Wft).
Naast publiekrechtelijke zorgplichten uit hoofde van de MiFID kan sprake zijn van publiekrechtelijke zorgplichten uit hoofde van de richtlijn inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen[4] of de (herziene) richtlijn inzake instellingen voor collectieve belegging in effecten.[5] Deze zorgplichten zijn in Nederland eveneens verankerd in de Wft en zijn relevant wanneer bij beleggingen gebruik wordt gemaakt van in Europa gevestigde beleggingsfondsen.
Voor fiduciair managers en beleggingsfondsen gevestigd in andere niet-EU landen, zoals de VS, wordt de reikwijdte van de civielrechtelijke en publiekrechtelijke zorgplicht bepaald op basis van het lokale recht (wet en rechtspraak). Bij de invulling van deze zorgplicht wordt veelal uitdrukkelijk rekening gehouden met internationale standaarden, zoals de principes inzake beleggingsadvies en vermogensbeheer die zijn vastgesteld door IOSCO[6], de organisatie waarin toezichthouders op de financiële markten uit meer dan 100 landen samenwerken. De meeste fiduciair managers uit derde landen, zoals de VS, verlenen hun diensten echter via een dochteronderneming in de EU die beschikt over een MiFID-vergunning.
De reikwijdte van publiekrechtelijke zorgplichten kan niet contractueel worden ingeperkt. Professionele partijen, zoals pensioenfondsen en fiduciair vermogensbeheerders, kunnen over het algemeen de civielrechtelijke zorgplicht wel contractueel beperken. Of en in welke mate de civielrechtelijke zorgplicht contractueel kan worden beperkt verschilt per jurisdictie.
Pensioenwet- en regelgeving bevat specifieke regels met betrekking tot uitbesteding en overeenkomsten tot uitbesteding van vermogensbeheer. Pensioenfondsen behoren in het kader van hun uitbesteding in de contractsonderhandeling met de fiduciair beheerder aandacht te besteden aan de omvang van de zorgplicht van de vermogensbeheerder en het toepasselijk recht.

Vraag 5
Heeft een deelnemer aan een pensioenregeling recht op inzage in het vermogensbheheerscontract dat het pensioenfonds afsluit met de fiduciair beheerder? Zo nee, waarom zou hij dan geen inzagerecht hebben terwijl er behoorlijke kosten in rekening gebracht kunnen worden, die de deelnemer uiteindelijk betaalt?

---

[2] http://www.toezicht.dnb.nl/binaries/50–230881.pdf
[3] 2004/39/EC, Markets in Financial Instruments Directive, MiFID. Inwerking getreden 1-11-2007
[4] 2011/61/EU, Alternative Investment Fund Managers Directive, AIFMD. Inwerking getreden 11-7- 2013
[5] 2014/91/EU, Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities (UCITS), in werking getreden 21-7- 2011
[6] International Organization of Securities Commissions

Antwoord 5
Nee, een individu heeft dat recht niet. Wel is in de Code Pensioenfondsen bepaald dat het pensioenfondsbestuur jaarlijks en op kritische wijze, de kwaliteit van de uitvoering en de gemaakte kosten van de gecontracteerde dienstverleners, inclusief de fiduciair beheerders, evalueert en deze aanspreekt als deze afspraken uit het vermogensbeheerscontract, bijvoorbeeld over in rekening gebrachte kosten, niet of onvoldoende nakomt. De resultaten van de evaluatie worden ook besproken met het verantwoordingsorgaan, en daarin zitten onder andere de vertegenwoordigers van de deelnemers. De raad van toezicht en de visitatiecommissie, ofwel het interne toezicht van het pensioenfonds, zorgt dat de Code Pensioenfondsen wordt nageleefd.

Vraag 6
Heeft een deelnemer het recht om de investeringen te kennen, inclusief de derivatenpositie van een pensioenfonds, die het rechtstreeks dan wel middels een vermogensbeheerder aanhoudt?

Antwoord 6
Deelnemers worden in het jaarverslag van hun pensioenfonds geïnformeerd over het beleggingsbeleid van het fonds, de samenstelling van de portefeuille naar beleggingscategorie (aandelen, vastrentende waarden, vastgoed etc.) en de beleggingsrisico's. Over het beleggingsbeleid legt het pensioenfondsbestuur verantwoording af aan het verantwoordingsorgaan. Omdat het niet in het belang is van de strategische beleggingspositie van het pensioenfonds, wordt de actuele beleggingspositie van het fonds niet gerapporteerd; fondsen kiezen er in voorkomende gevallen voor om de beleggingspositie openbaar te maken met een vertraging van enkele kwartalen.

Vraag 7 en 8
Mag een pensioenfonds een derivatencontract aangaan met geheimhoudingsclausules en/of toezichtsbelemmerende bepalingen, nu die laatste nu verboden zijn voor bijvoorbeeld woningbouwcorperaties?
Heeft DNB inzicht in de omvang van derivatencontracten met toezichtsbelemmerende bepalingen? Zo ja, kunt u dat inzicht delen?

Antwoord 7 en 8
Zowel het pensioenfonds als een derde waaraan werkzaamheden worden uitbesteed, dienen informatie ter beschikking te stellen waar de toezichthouder ter uitvoering van zijn wettelijke taak om vraagt. Dit volgt uit artikel 168 Pensioenwet en artikel 13, tweede lid onder d Besluit Uitvoering Pensioenwet. Indien nodig kan het hierbij ook gaan om informatie over een derivatencontract, bijvoorbeeld in het kader van een beleggingsonderzoek. Deze wettelijke verplichting kan niet worden ingeperkt middels een geheimhoudingsclausule.

Vraag 9
Mag een fiduciair vermogensbeheerder eigendommen uit eigen bestand (zoals bijvoorbeeld vastgoed) verkopen aan een pensioenfonds? Welke waarborgen zijn er dat de prijs van zo'n transactie op de juiste wijze wordt vastgesteld?

Antwoord 9
Een fiduciair vermogensbeheerder mag adviseren dat een beleggingsproduct (bijvoorbeeld een beleggingsfonds, rente- of valutaderivaat of een obligatie) wordt aangekocht van of door bemiddeling van een financiële onderneming die tot dezelfde groep als de vermogensbeheerder wordt gerekend. Voornoemde beleggingsproducten worden verhandeld op de financiële markten, waardoor een marktprijs is vast te stellen. Bij illiquide beleggingen zoals vastgoed en infrastructuur is een faire marktprijs moeilijker te bepalen.
Voor beide situaties gelden in Europa regels die moeten waarborgen dat de belegger een faire prijs krijgt. Zo stelt de MiFID-richtlijn[7] eisen aan een optimale uitvoering van beleggingsorders en volgen uit de richtlijnen UCITS[8]

[7] Kamerstuk 32 043, nr. 198
[8] 2004/39/EC, Markets in Financial Instruments Directive, MiFID. Inwerking getreden 1-11-2007

en AIFMD[9] eisen aan de waardering van activa waarin wordt belegd (waaronder vastgoed) en van de rechten van deelneming die beleggers (zoals pensioenfondsen) verwerven. Zo moeten de activa ten minste jaarlijks worden gewaardeerd en moeten beleggers in kennis worden gesteld van dergelijke waarderingen.
Het pensioenfonds en zijn tegenpartij bij een transactie moeten onderling afspraken maken over de prijs. Het pensioenfonds kan daarbij gebruik maken van wettelijk verplicht te verstrekken informatie over deze beleggingen, zoals prospectussen en jaarverslagen, of een due diligence uitvoeren. Ook kan het pensioenfonds een taxateur of expert inschakelen om een opinie te geven over de waardering.
Daarnaast dient een pensioenfonds procedures en maatregelen te hebben met betrekking tot het tegengaan van verstrengeling van de belangen van het fonds met de privébelangen van onder meer werknemers of andere personen die in opdracht van het fonds op structurele basis werkzaamheden voor het fonds verrichten (artikel 20 Besluit FTK). Dit geldt ook voor de invulling en uitvoering van het beleggingsbeleid. Ook is het fonds gehouden aan onafhankelijk risicobeheer (artikel 18 Besluit FTK). Dat houdt in ieder geval in dat commerciële of andere belangen van bij het beleggingsbeleid betrokken personen of partijen (zowel intern als extern, waaronder beleidsbepalers, uitvoerders en adviseurs) expliciet bekend zijn bij het pensioenfondsbestuur en de risicobeheersing niet ongunstig beïnvloeden.
Op grond van deze regelgeving is het in de eerste plaats van belang dat het fonds afspreekt met de (fiduciair) vermogensbeheerder of het überhaupt mogelijk is te beleggen in producten of vehikels waar deze partij een commercieel belang bij heeft, zoals bijvoorbeeld in-house beleggingsfondsen. Zo ja, dan moeten er dusdanige procedures en maatregelen worden afgesproken dat wordt gewaarborgd dat het geselecteerde product/fonds dezelfde toegevoegde waarde heeft als een vergelijkbaar product/fonds met een andere beheerder. Het gaat dan om afspraken over selectie, monitoring en evaluatie, eventueel met hulp van een derde partij.

Vraag 10
Indien een pensioenfonds veel hogere kosten maakt dan het in zijn jaarverslag vermeldt (zoals het pensioenfonds koopvaardij deed), wie kunnen de deelnemers van het fonds dan aansprakelijk stellen voor het feit dat zij misleid zijn, dat er geld van hen is uitgegeven uit het fonds waaraan zij verplicht deelnemen?

Antwoord 10
In de vraagstelling wordt uitgegaan van misleiding. In de huidige Pensioenwet gelden er geen wettelijke normen met betrekking tot communicatie-uitingen. Vanaf 1 juli jl. is in de nieuwe Pensioenwet wél de communicatienorm opgenomen van onder andere «correctheid» en «evenwichtigheid» van de verstrekte (kosten)informatie. Wanneer er sprake zou zijn van «bewezen» misleiding, dan is het pensioenfondsbestuur daarvoor verantwoordelijk en – per potentiële casus te beoordelen – aansprakelijk. Het is vooral van belang dat het in- en externe toezicht functioneert. De wet voorziet in veel controlemechanismes, intern en extern toezicht, zoals onder andere uitgeoefend door De Nederlandsche Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en de controlerende accountant. Wanneer deelnemers menen onterecht met kosten geconfronteerd te worden, kunnen zij contact opnemen met de vertegenwoordigers in het pensioenfondsbestuur, die eventueel vragen kunnen stellen aan de intern toezichthoudende governanceorganen en zonodig de controlerende accountant, waarbij opgemerkt dat deze laatste vooral de jaarrekening en de toelichting daarop in het jaarverslag beoordeelt en een consistentietoets doet tussen jaarrekening en «bestuursverslag». Ook kan de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants worden benaderd. De AFM heeft op haar website overigens een indicatieve kostenspiegel gepubliceerd, waar interne governanceorganen en deelnemers de beleggingskosten van hun pensioenfonds kunnen spiegelen aan de mediane kostenniveau's van qua omvang vergelijkbare collega-pensioenfondsen, gegeven hun beleggingsmix en

[9] http://www.toezicht.dnb.nl/binaries/50–230881.pdf

fondsomvang.[10] Als het gespiegelde kostenniveau veel lager is dan de werkelijke kosten, kan dat aanleiding zijn om aan het pensioenfonds en interne governanceorganen vragen te stellen.

Vraag 11
Zijn pensioenfondsen op dit moment voldoende in control over hun beleggingen en hebben zij 100% controle over hun eigen vermogen, ook indien er plotseling een nieuwe zeer grote storm over de financiële markten woedt?

Antwoord 11
Pensioenfondsen die een uitkeringsovereenkomst uitvoeren met een indexatie-ambitie zullen beleggen in zakelijke waarden om deze indexatie-ambitie te kunnen financieren. Door de rendementen op zakelijke waarden kan een geïndexeerd pensioen tegen aanvaardbare kosten worden gerealiseerd. Daar staat tegenover dat beleggen in zakelijke waarden gepaard gaat met risico's en de balans van het pensioenfonds daardoor gevoelig wordt voor ontwikkelingen op financiële markten. Op grond van de Pensioenwet zijn er echter diverse regels van belang voor de invulling en uitvoering van het beleggingsbeleid van pensioenfondsen om te waarborgen dat het fondsbestuur voldoende in control is over de beleggingen. Dit betreft regels, zoals de prudent person regel en vereisten ter zake van beheerste en integere uitvoering en uitbesteding. Op grond van de governance vereisten is voorts geborgd dat vertegenwoordigers van deelnemers betrokken zijn bij de vaststelling van de mate waarin het fonds beleggingsrisico neemt (risicohouding) en dat het fonds bij hen verantwoording aflegt. Tot slot bevat het financieel toetsingskader ook eisen die pensioenfondsen helpen om financiële schokken te doorstaan en nadelige effecten hiervan te beperken, zoals de buffervereisten. Zodoende is wettelijk geborgd dat zowel bestuur als (vertegenwoordigers van) deelnemers controle hebben over hun beleggingen.

Vraag 12
Kunt u deze vragen voor het algemeen overleg over pensioenen op 3 september beantwoorden?

Antwoord 12
Ja.

[10] http://www.afm.nl/nl-nl/professionals/doelgroepen/pensioenuitvoerders/kostenrapportage